

الأساس النظري لسوق الصرف الأجنبي وسعر الصرف الأجنبي

الأستاذ الدكتور محمد علي إبراهيم العامري*

1 - المقدمة Introduction

أن الكثير من منشآت الأعمال لا تعتبر نفسها تزاوّل عمليات دولية، إلا إنها مع ذلك تأثرت بالتطورات الدولية، وهذه التطورات أثرت في تكاليفها، وأسعار منتجاتها، والمنافسة الشديدة فيما بينها. وقد أصبح التأثير الأقوى ينتج من تذبذب أسعار معدلات الصرف الأجنبي. إذ يتمثل الفرق الرئيسي بين المعاملات المالية المحلية والمعاملات المالية الدولية من أن المعاملات المالية الدولية يتم تنفيذها بعملة مختلفة، من خلال سوق صرف العملات الأجنبية التي يستطيع المتعاملون أفراد، منشآت أعمال وكثير من المصارف تداول أموالهم فيها.

وطالما أن عملية تداول الأموال تجري بأكثر من عملة، فمن الضروري تحديد سعر الصرف بين هذه العملات. كما أن علاقة تحويل العملات تم التعبير عنها في ضوء علاقة أسعار هذه العملات.

وإذا كانت أسعار الصرف الأجنبية المختلفة لا تتذبذب، فلن يكون هناك اختلاف جراء التعامل بأي من العملات الأجنبية. وطالما أن أسعار الصرف الأجنبية تتذبذب بالفعل، فإن منشآت الأعمال تكون معرضة للمخاطر الناشئة عن هذه التذبذبات إذا كان لديها صافي موجودات أو صافي مطلوبات بعملية أجنبية فعندما يزيد صافي الموجودات Net Assets عن المطلوبات Liabilities مقومة بالعملة الأجنبية فإنه يقال بأن المنشأة في "موقف طويل" Long position لأنها سوف تستفيد إذا ارتفعت قيمة العملة الأجنبية، وعندما تزيد المطلوبات عن الموجودات مقومة بالعملة الأجنبية، فإنه يقال بأن المنشأة في "موقف قصير" Short Position، وذلك لأنها سوف تكسب إذا انخفضت قيمة العملة الأجنبية.

2 - سوق الصرف الأجنبي :

Foreign Exchange Market

1.2 التعريف والوظائف

يعرف سوق الصرف الأجنبي بأنه كافة المعاملات التي لها علاقة بتبادل العملات (كنونه ، ١٩٨٧). ولا يوجد موقع مركزي أو محدد لسوق الصرف الأجنبي، حيث تتم المعاملات الخاصة بتبادل العملات عبر الهاتف والتلكس (Brealey and Myers).

* أستاذ إدارة الأعمال (الإدارة المالية) كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد ، ومدير قسم الشؤون المالية في رئاسة جامعة بغداد.

(1996) . ويقوم سوق الصرف الأجنبي بعدد من الوظائف أهمها ما يلي (علي والجنابي ، ١٩٩٢):

(١) تسهيل وتسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن عمليات تبادل البضائع والخدمات لتسوية الحقوق الدائنة والمدينة في آن واحد. وتقوم بذلك البنوك كوظيفة لنقل القوة الشرائية بين الدول المدينة والدائنة في المجال الدولي من خلال أدوات كالحوالات الخارجية التي تعتبر أوامر دفع يصدرها البنك الى مراسليه بناء على طلبات عملائه أو يستلمها من مراسليه لحساب عملائه. كما يقوم السوق هذا بوظيفة تقديم التسهيلات الائتمانية على صعيد التجارة الدولية من خلال البنوك بتقديمها القروض للمصدرين والمستوردين.

(٢) تحقيق التوازن حيث يقوم سوق الصرف الأجنبي بتحقيق التوازن بين أسعار صرف العملات الوطنية في الأماكن المختلفة في حالة انعدام الربح من بيع وشراء العملات في هذه السوق ويتحقق ذلك من خلال شراء العملات في المكان الذي تكون فيه رخيصة نسبيا وإعادة بيعها في المكان الذي تكون فيه مرتفعة الثمن نسبيا، فلو كان قيمة عملة ما في لندن = ٢ دولار، وفي نيويورك = ٣ دولار فإن المضاربين سوف يشترون هذه العملة من لندن ويعيدون بيعها في نيويورك لارتفاع سعرها فيها ولكن هذه العملية سوف تزيد من عرض هذه العملة في نيويورك وسيخفض سعرها في نيويورك ويرتفع في لندن لزيادة الطلب عليها وتستمر عملية

البيع والشراء حتى يتوازن سعر هذه العملة في لندن ونيويورك على حد سواء، وتستلزم عملية التوازن هذه قابلية التحويل بين العملات المختلفة وإلا فإن وجود القيود المفروضة على الصرف الأجنبي تجعل من هذه العملية غير ممكنة.

(٣) القيام بعمليات الصرف في السوق الآجلة، حيث تخلق التقلبات في أقيام العملات الوطنية مخاطر للأشخاص الدائنين والمدينين، ويمكن تجنب تلك المخاطر من خلال عمليات التغطية في سوق الصرف الآجلة التي يقوم بها سوق الصرف الأجنبي وتقوم على اتفاق بيع أو شراء صرف أجنبي يسلم في المستقبل بناءً على سعر يتفق عليه في الحال وليس على تسليم صرف أجنبي أو دفع قيمته بالعملة الوطنية في الحال وسيتم توضيحها لاحقاً.

2.2 الأسواق الرئيسية للعملات الأجنبية

توجد أسواق رئيسة للعملات الأجنبية في العالم هي سوق نيويورك وسوق لندن وسوق طوكيو وسوق سنغافورة وسوق هونج كونج وسوق البحرين، وتطور الاتصالات بواسطة التلكس والهاتف وأجهزة المعلومات (كالوحدات الإلكترونية لتبادل الفوري للعملات الأجنبية) وأجهزة التحويلات (كالضغط على زر طرفيات الحاسوب للموافقة الفورية على مبادلة العملة الأجنبية)، فقد حدث تقارب ملحوظ بين جميع الأسواق الوطنية الرئيسية الكبرى في العالم لتصبح بمجملها سوقاً دولياً واحداً، إلا أن هذا التطور لا يعني بقاء بعض الأسواق أكثر نشاطاً من غيرها، وأن بعضها ما زال يحتفظ بالتالي ببعض الصفات الخاصة به

وتميزه عن غيره، ولا بد من الإشارة الى فارق الزمن القائم بين أسواق التعامل الرئيسية بسبب الموقع الجغرافي الذي يحكم هذه الأسواق والذي يمكن تقسيمه الى ثلاث نقاط هي منطقة أمريكا (U.S.A) ومنطقة أوروبا (Europe) ومنطقة الشرق الأقصى (East Far) فسوق أمريكا يعمل عدة ساعات بعد إغلاق سوق أوروبا في حين يكون العمل في سوق الشرق الأقصى قد انتهى قبل بدء العمل في سوق أوروبا، لذلك قد تعتبر أسعار الإغلاق (Closing Rates) في بعض الأسواق مؤشرا" لاسعار الافتتاح ((Opening Rates في أسواق أخرى، الأمر الذي يؤثر على سياسة التعامل في هذه الأسواق (عوض ، ١٩٨٨) .

3.2 بعض قواعد التعامل في سوق الصرف الأجنبي

يتم التعامل في أسواق العملات الأجنبية عادة بتسمية طرفي السعر، أي بإعطاء سعري الشراء والبيع للعملة، وبحيث يترك للطرف المقابل اختيار اتجاه التعامل الذي يرغب فيه (شراء العملة أم بيعها) ولا يمنع هذا أن نجد بعض البنوك تسمي اما سعر الشراء واما سعر البيع، اي تكون راغبة في التعامل باتجاه واحد (مشتريه أم بائعة للعملة).

وقبل تسمية الأسعار في السوق، يقوم المتعاملون في صباح كل يوم بدراسة كافة المواضيع والتقارير المرتبطة بالعملات الأجنبية وأسواقها وتطورات أسعارها والعوامل المؤثرة فيها، بالإضافة إلى الاطلاع على أسعار الإغلاق في الأسواق الأخرى، وذلك لتحديد أسعار الافتتاح في أسواقهم ويفضل بعض المتعاملين عدم البدء بإعطاء أسعار الافتتاح بل الانتظار حتى يبدأ غيرهم لكي يكونوا متأكدين

من اتجاه أسعار السوق قبل إلزام أنفسهم بأي تعامل فيه. وفي بعض أسواق العملات الأجنبية لبعض الدول، يتم في اجتماع يومي من قبل البنوك التجارية والبنك المركزي تثبيت رسمي " لاسعار العملات المختلفة، بعد أن تؤخذ بعين الاعتبار أوضاع السوق والأسعار السائدة فيه. ويتم التعامل في أسواق العملات الأجنبية خلال أيام العمل في الأسبوع وتغلق معظمها في يوم الإجازة الأسبوعية، ويغلق المتعاملون دفاترهم في الساعة الزابعة من بعد ظهر يوم العمل حتى يتم إعداد تقاريرهم وكشوفاتهم عن تعاملهم في سوق الصرف الأجنبي لإدارتهم . وهناك قانون غير مكتوب في السوق ينص أنه عندما يتم الاتفاق على سعر معين فإن هذا السعر يكون ملزما" ولا يستطيع اي طرف التراجع عنه ولهذا يجب على المتعاملين ان يحرصوا على ضرورة إنهاء التعامل والاتفاق على السعر وبدون تباطؤ، وان يظل المتعاملون في السوق على اتصال مستمر بتقلبات الأسعار وبكافة الظروف المحيطة في السوق حتى يكونوا قادرين على إجراء التعديلات المستمرة للأسعار وفق متطلبات (معطيات) السوق، وان يقوم المتعاملون بإعطاء الأسعار للعلم فقط (For information) وعدم الالتزام بها الا بعد التأكد من رغبة الطرف المقابل في اجراء عمليات مؤكدة. وليست هناك قواعد محددة تحكم مبلغ الحد الأدنى الضروري للتعامل به في سوق الصرف الأجنبي من قبل البنوك فبعض بنوك لندن الكبيرة تعتبر مبلغ (١٠٠) الف جنيه إسترليني حدا" ادنى للتعامل، بينما بعض البنوك الصغيرة تعتبر (٥٠) الف جنيه إسترليني حدا" ادنى مثلاً". ويتم التعامل في سوق الصرف الأجنبي عادة

من خلال الوسطاء فيه، حيث يقوم البنك تسمية أسعاره في السوق لهؤلاء الوسطاء ليقوموا بدورهم بإيجاد الأطراف المقابلة الراغبة في التعامل على أساسه، وإن تسمية هذه الأسعار تعتبر ملزمة للبنوك إذا تم قبولها فوراً" (عوض، ١٩٨٨).

4.2 عملاء سوق الصرف الأجنبي

تعتبر أي جهة تدخل سوق الصرف الأجنبي سواءً بائعة لعملة أو مشتريتها لها، أو متعاملة بأي أداة من أدواتها، عضواً "مشاركاً" وعميلاً" من عملائه، وأهم عملاء سوق الصرف الأجنبي البنوك التي تتعامل كوسيط لعملائها الراغبين في التعامل في هذه السوق، وتتقاضى عمولة لقاء قيامها بذلك. كما تتعامل البنوك مع سوق الصرف الأجنبي لحسابها الخاص كجزء من عمليات إدارة احتياطياتها وأموالها وفق الأسس الموضوعية من قبل إدارتها. كما تقوم منشآت الأعمال بالتعامل في سوق الصرف الأجنبي كمشتريّة أو بائعة مباشرة أو عبر الوسطاء لتلبية احتياجاتها في دنيا الأعمال. ويعتبر البنك المركزي من العملاء المهمين في سوق الصرف الأجنبي، فبالإضافة إلى تعامله مع السوق أما مشترياً أو بائعاً للعملة المحلية أو العملة الأجنبية كجزء من عمليات إدارة حساباته المختلفة من العملات، فإنه قد يجد نفسه مجبراً للتدخل في سوق الصرف الأجنبي مشترياً أو بائعاً للعملات المحلية أو الأجنبية للمحافظة على سعر صرف العملة الوطنية ضمن الأطر المحددة من قبله في نظام سعر الصرف الثابت وحتى في نظام سعر الصرف الموعوم المدار (عوض، ١٩٨٨).

3 - تسمية أسعار العملات الأجنبية

Quotations

1.3 الطريقة الأولى (الطريقة الأوروبية)

European Terms

حيث أن العملة التي تسمى هي الدولار الأمريكي والسعر المعطى هو سعر الدولار، أي كم يساوي الدولار الواحد من وحدات العملات الأجنبية مثلاً:

DM 1.6685 / Dollar

أي: كل دولار = ١,٦٦٨٥ من المارك الألماني.

2.3 الطريقة الثانية (الطريقة الأمريكية)

حيث أن العملة التي تسمى هي العملة الأجنبية (غير الدولار الأمريكي) والسعر الذي يعطى هو سعر هذه العملة، أي كم تساوي الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية من وحدات الدولار الأمريكي مثلاً:

Dollar 0.5993 / DM

أي: كل مارك ألماني = ٠,٥٩٩٣ من الدولار.

وفيما يتعلق بتسمية أسعار العملات عموماً أي في دولة ما فالنوع الأول يتم على أساس تسمية عدة وحدات من العملة المحلية مقابل وحدة العملة الأجنبية ويسمى بنظام التسمية السعرية price quotation system مثلاً "سعر كل من الباون الإسترليني والمارك الألماني في السوق الأردني ٦٢٠ فلساً و ٢٠٠ فلساً" على التوالي. أما النوع الثاني من هذه التسميات فيتم على أساس تسمية لعدة وحدات من العملة الأجنبية مقابل وحدة العملة المحلية ويسمى بنظام التسمية الكمية Volume quotation system حيث سعر الدينار الأردني ١,٦١ باون إسترليني و = ٥ ماركات ألمانية. وأي تسمية من هاتين التسميتين ما هي الا مقلوب التسمية

المجلة العراقية للعلوم الادارية

٢٠٠١

مجلد (١) العدد (١)

وربح الجهة المعلنة = ٠,٠٠١٧ دولار لكل مارك يشتري ويباع.

أن الأسعار تعلن (تسمى) لتكون في صالح الجهة المعلنة حيث ترغب بأخذ الأكثر وإعطاء الأقل ولكن ذلك يعتمد على عوامل عديدة تحدد سعر الشراء أو سعر البيع فبعد أن يتم التعامل على احد الجانبين قد تؤثر هذه العوامل على سعر صرف العملة المعنية ويتغير السعر لها. وتعطي تسمية الاسعار من قبل بنك عند مقارنتها مع الاسعار المعلنة في السوق مؤشرا" على اتجاه التعامل المرغوب من قبله فيما اذا كانت رغبته تكمن في الشراء أم في البيع. كما تعكس أيضا" توقعاته المستقبلية لها: فمثلا" سعر شراء للعملة المعنية اكبر منها في السوق تعكس رغبته في الشراء لها أو توقعاته لارتفاع سعرها مستقبلا" في السوق، أما إذا السعر المعلن للبنك للعملة المعنية أقل من السعر المعلن في السوق فإن هذا قد يعكس توقعاته بانخفاض سعرها مستقبلا" في السوق. وبالإمكان حساب الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء للعملة بدلالة النسبة المئوية، = (سعر البيع - سعر الشراء

/ (سعر البيع) × ١٠٠

$$\text{percentage} = \frac{\text{Aske Bid Rate} - \text{Rate}}{\text{Ask Rate}} \times 100$$

فمثلا" للباون الاسترليني : الفرق بين سعر

بيعه وشراءه مقابل الدولار :

$$5\% = 100 \times (1.60 - 1.52 / 1.60)$$

(Madura., 1986).

المجلة العراقية للعلوم الادارية

الاخري ولا بد أن تتساوى التسميتان السعرية والكمية اذا ما تمت التسمية في نفس الوقت في نفس السوق.

4 - اتجاهات التعامل في سوق الصرف الأجنبي

يتم التعامل في سوق الصرف الأجنبي عادة باتجاهين، حيث يعطى سعران الأول يسمى سعر الشراء Buying Rate, Bid Rate وهو السعر الذي على أساسه تشتري الجهة المعلنة هذا السعر العملة المسماة، والثاني يسمى سعر البيع Selling Rate / Ask (offer)Rate وهو السعر الذي على أساسه تتبع الجهة المعلنة لهذا السعر العملة المسماة ويعطى هذين السعرين عادة معا" ليترك الخيار للبنك طالب هذه الأسعار لتحديد اتجاه التعامل الذي يرغبه فأما أن يشتري العملة أو يكون بائعا" لها. ففي الطريقة الأوروبية سعر الشراء هو سعر شراء الدولار وسعر البيع هو سعر بيع الدولار مثال التسمية التالية :

(سعر بيع الدولار Offer Rate
Bid Rate مقابل المارك الألماني) (سعر شراء الدولار مقابل المارك الألماني)

DM ١,٦٦٨٥ ١,٦٧٣٥ / Dollar

(وربح الجهة المعلنة للأسعار الفرق بين سعر البيع عن سعر الشراء ٠,٠٠٥ مارك لكل دولار يشتري ويباع).

أما إذا كانت الطريقة الأمريكية كما في المثال

التالي: —

(سعر بيع المارك Offer Rate
Bid Rate مقابل الدولار) (سعر شراء المارك مقابل الدولار)

Dollar ٠,٥٩٧٦ DM / ٠,٥٩٩٣

٢٠٠١

مجلد (١) العدد (١)

(٢) - حساب سعري التقاطع لشراء وبيع الفرنك الى المارك DM / FF :

• سعر شراء الفرنك مقابل المارك =
 $\frac{2,5250}{2,9879}$ و $2,9879$ فرنك لكل مارك.
 $2,5185$

• سعر بيع الفرنك مقابل المارك =
 $\frac{7,5280}{2,990}$ و $2,990$ فرنك لكل مارك.
 $2,5175$

وعليه فإن سعر التقاطع المعروض للـ FF /

DM هو :

[FF / DM 2.9879 --- 20990]

2.5 السلسلة The chain

إذا كانت الأسعار كما يلي :

سعر البيع للدولار Dollar / 2.4355

DM 2.4347 سعر الشراء للدولار

FF 7.3000 7.3030 / Dollar

فانه من الأسعار المتقاطعة فإن سعر التقاطع للمارك

والفرنك على أساس سعر شراء الفرنك وبيع المارك

هو : -

بما أن $2,4355$ مارك = ١ دولار = $7,3000$ فرنك فرنسي.

إن $\frac{2,4355}{7,3000} = 0,33363$ مارك لكل

١ فرنك فرنسي (١)

أما بالنسبة لطريقة السلسلة فتتم عبر الخطوات

الآتية : -

1 - كم مارك = ١ فرنك فرنسي؟

2 - إذا كان $7,3000$ فرنك فرنسي = ١ دولار .

3 - إذا كان ١ دولار = $2,4355$ مارك .

Interpreting Foreign Exchange Quotations

1.5 Cross Exchange Rates

يعرف سعر التقاطع بأنه سعر عملة مقابل عملة أخرى من خلال علاقة كل من هاتين العملاتين بعملة ثالثة مشتركة. فإذا تم تحديد سعر عمليتين المارك الالمانى German Mark, DM ، والفرنك الفرنسي French Franc, FF مقابل الدولار الامريكي Dollar، فيمكن تحديد سعر التقاطع لهاتين العملتين مقابل بعضهما كما يلي :

Mark	Dollar	Mark
Cross rate =	----- × -----	= -----
Dollar	Franc	Franc
	Offer Rate	سعر البيع للدولار
	2.5185 / Dollar	
	7.5280 / Dollar	
	Rate	سعر الشراء للدولار
	2.5175	DM
	7.5250	FF

ويحدد سعر التقاطع للعملتين المذكورتين كما

يلي :

(١) - حساب سعري التقاطع لشراء وبيع المارك

الى الفرنك DM / FF :

• سعر شراء المارك مقابل الفرنك =
 $\frac{2,5175}{7,5250}$ و $0,3344$ مارك لكل فرنك.
 $7,5280$

• سعر بيع المارك مقابل الفرنك =
 $\frac{2,5185}{7,5280}$ و $0,3347$ مارك لكل فرنك.
 $7,5250$

وعليه فإن سعر التقاطع المعروض للـ DM /

FF هو :

1.6 – التعريف :

يعرف سعر الصرف بأنه ثمن عملة بوحدات من عملة أخرى، أو أنه عدد الوحدات التي بالإمكان شرائها أو مبادلتها بوحدة واحدة من عملة أخرى (Weston, et.al., 1996).

ويعرف السعر الآني (Spot Rate) بأنه السعر المدفوع لتسليم العملة فوراً أو في الحال (on the spot) (Madura, 1986) أو هو سعر الصرف الفعلي (الحقيقي) للعملة للتسليم الفوري (Weston, et.al., 1996) أو في الواقع بعد يومين من يوم التداول هذا.

ويعرف سعر الصرف الآجل (Forward Exchange Rate) بأنه سعر متفق عليه لتبادل عملتين سيتم في يوم (أو تاريخ) مستقبلي (Ramesh, 1992) أي هو سعر يتفق عليه الآن بحيث يتم التسليم في الوقت المحدد له في المستقبل وتقبل وأما العلاوة على السعر الآجل

(Premium on forward Rate) فهي الحالة عندما السعر الآجل يكون أكبر من السعر الآني للعملة فيقال أن السعر الآجل للعملة يباع بعلاوة (يحتوي على علاوة) فيما الخصم على السعر الآجل (Discount on Forward Rate) فهي الحالة عندما يكون السعر الآجل أقل من السعر الآني للعملة فيقال أن السعر الآجل للعملة يتضمن خصم أي يباع بخصم ويوضح ذلك الجدول الآتي : –

2.6 العلاقات بين أسعار الفائدة، أسعار الصرف الآجلة، أسعار الصرف الآنية، ومعدلات التضخم

لا يمكن تطوير سياسة مالية دولية متجانسة Consistent، ما لم يتم فهم أسباب
المجلة العراقية للعلوم الادارية

يسار الخطوات الثلاث كحاصل ضرب لها

4 –

يمين الخطوات الثلاث كحاصل ضرب لها

$$(1) (1) (2,4300) =$$

$$(1) (7,3000) =$$

$$= 0,3363 \text{ مارك لكل فرنك فرنسي} \dots\dots\dots (2)$$

وهو نفس السعر في (1) لذا تعتبر السلسلة طريقة أخرى لاحتساب الأسعار المتقاطعة. ومبدأ عمل السلسلة لا يختلف حتى لو تم إعطاء الأسعار بتسميتين مختلفتين وكالاتي : –

$$*SF 2.0835 / Dollar$$

$$**Pound 1.6060 / Dollar$$

فتكون الخطوات الأربعة السابقة كما يلي : –

- 1 – كم فرنك سويسري = 1 إسترليني ؟
- 2 – إذا كان 1 إسترليني = 1,6060 دولار.
- 3 – إذا كان 1 دولار = 2,0835 فرنك سويسري.

$$2,0835 \times 1,6060 \times 1$$

4 – أن

$$1 \times 1$$

$$= 3,3461 \text{ فرنك سويسري لكل 1 إسترليني.}$$

6 – سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل

Spot Rate and Forward Rate

Swiss Franc, SF *الفرنك السويسري

British pound, **الباون الاسترليني

2001

مجلد (1) العدد (1)

2.6 1- أسعار الصرف وأسعار الفائدة:

Exchange Rates and Interest Rates

عندما يراد استثمار (مليون) دولار لمدة سنة، فهل من الأفضل استثمارها بسعر فائدة ٠,٠٧٦٢٥ دولار، أو بسعر فائدة ٠,٠٤٥٦٢٥ للفرنك السويسري.

• الاستثمار بالدولار :

$$\text{المبلغ في نهاية السنة بالدولار} = 1.076250$$

$$1.000000 \times 1.076250 = \$$$

• الاستثمار بالفرنك السويسري

سعر الصرف الجاري للفرنك السويسري هو

$$1.31250 / \$$$

أذن المليون دولار تشتري SF 1312500 فرنك سويسري.

المبلغ في نهاية السنة بالفرنك السويسري =

$$1312500 \times 0.045625 = SF 1372383$$

ولكن بالطبع ينبغي معرفة سعر الصرف السائد عند نهاية السنة (السعر الآجل) وتثبيته اليوم كسعر بيع للفرنك السويسري. وعند معرفة سعر الصرف الآني يمكن أن يتحدد سعر الصرف الآجل والذي يساوي \$ / SF 1.275 .

ولهذا فعند البيع بالسعر الآجل فإن مبلغ الاستثمار الذي يتم استلامه في نهاية السنة يساوي \$ 1076250 / 1.275 = 1372383

أن نظرية فروقات (اختلافات) أسعار الفائدة تقوم على أساس أن الفرق بين السعر الآني والسعر الآجل هو فرق عائد الاستثمار بين العملتين. وبمعنى آخر فإن نظرية تعادل سعر الفائدة (Interest - Rate Parity Theory)

الاختلافات أو الفروق في أسعار الصرف وفي أسعار الفائدة، ولذلك يأخذ في الاعتبار المشاكل الأربع الآتية (Brealey and Myers, 1996) :

• المشكلة الأولى : لماذا يختلف سعر

الفائدة للدولار (r \$) عن ما هو عليه بسعر

الصرف للفرنك السويسري (r SFr) ؟

• المشكلة الثانية : لماذا يختلف سعر

الصرف الآجل للفرنك السويسري إلى

الدولار (f SFr / \$) عن سعر الصرف الآني

للفرنك السويسري (s SFr / \$) ؟

• المشكلة الثالثة : ما الذي يحدد سعر الصرف

الآني المتوقع للتبادل للسنة القادمة بين الدولار

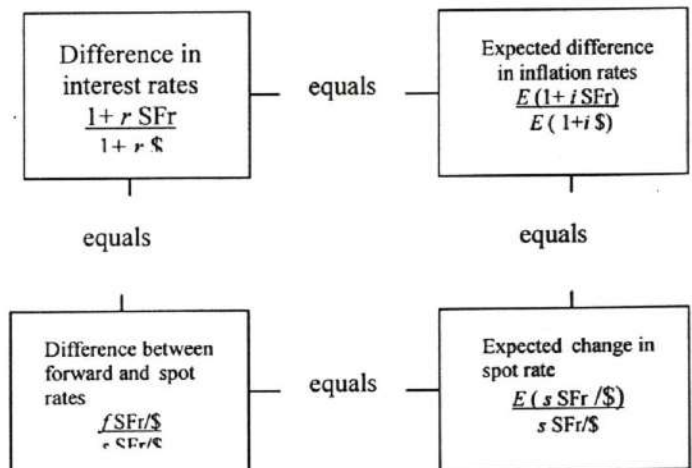
والفرنك السويسري [E (s SFr / \$)] ؟

• المشكلة الرابعة : ما هي العلاقة بين معدل

التضخم في الولايات المتحدة (i \$) عن ما هو

عليه بسعر الصرف للفرنك السويسري (i SFr) ؟

وعلى افتراض أن الأفراد لا يهتمون بالمخاطرة وليس هناك حواجز (قيود) أو كلف للتجارة الدولية، ففي هذه الحالة : أسعار الفائدة، أسعار الصرف الآتية، أسعار الصرف الآجلة، ومعدلات التضخم ستتخذ شكل العلاقة البسيطة التالية : -



الصرف الآجل يعتمد بشكل كامل على توقعات الأفراد بسعر الصرف الآني. بالإضافة الى أن نظرية التوقعات Expecations Theory لأسعار الصرف تشير الى أن النسبة المئوية للفرق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل تساوي التغير المتوقع بسعر الصرف الآني، وكما يلي : -

$$\begin{array}{|c|} \hline \text{Difference.} \\ \text{between forward} \\ \text{and spot rates} \\ \frac{f\$/\$}{s\$/\$} \\ \hline \end{array} \quad \text{equals} \quad \begin{array}{|c|} \hline \text{Expected change} \\ \text{in spot rate} \\ \frac{E(s\$/\$)}{s\$/\$} \\ \hline \end{array}$$

وعليه فإن :

$$\frac{1.275}{1.3125} = 0.9715$$

وعليه فعندما تحدد هذه النسبة المئوية للفرق بين سعر الصرف الآجل وسعر الصرف الآني والبالغة ٠,٩٧١٥، فهي تساوي التغير المتوقع بسعر الصرف الآني أي :

$$1.275 / 0.9715 = 1.3125$$

3.2.6 التغيرات في سعر الصرف ومعدلات التضخم

Changes In The Exchange Rate And Inflation Rates

الناحية الثالثة في هذه المناقشة هي العلاقة بين التغيرات في سعر الصرف الآني ومعدلات التضخم، إذ يشير قانون السعر الواحد The law of one price إلى أن الفروق في معدلات التضخم يتم تعويضها بالتغير في سعر الصرف. فعندما يكون التضخم ٤% في الولايات المتحدة و ١% في سويسرا. وباستخدام قانون السعر الواحد فعندما يراد

المجلة العراقية للعلوم الادارية

تتص على أن :

الاختلاف في أسعار الفائدة = الاختلاف بين أسعار الصرف الآجلة والآنية. وكما يلي :

$$\begin{array}{|c|} \hline \text{Difference in} \\ \text{interest rates} \\ \frac{1+r\$/\$}{1+r\$/\$} \\ \hline \end{array} \quad \text{equals} \quad \begin{array}{|c|} \hline \text{Difference} \\ \text{between forward} \\ \text{and spot rates} \\ \frac{f\$/\$}{s\$/\$} \\ \hline \end{array}$$

وعليه فإن

$$\frac{1.045625}{1.07625} = \frac{1.275}{1.3125} = 0.9175$$

فرق عائد الاستثمار بين العملتين

وبالتالي من هذه العلاقة يمكن تحديد سعر

الصرف الآجل الذي يساوي :

$$1.045625 \times 1.3125$$

$$= \frac{1.275}{1.07625} = 1.275 \text{ أما}$$

= أو

وعند التحديد لسعر الصرف الآجل فإنه يجعل مبلغ الاستثمار بالدولار عند الاستحقاق مساويا" عندما يكون هذا الاستثمار بالفرنك السويسري، وكما هو مبين فإن استثمار مبلغ (مليون) دينار سواء بالدولار أو بالفرنك السويسري هو \$ 1076250 في نهاية السنة.

2.2.6 علاوة الأجل والتغيرات في الأسعار الآنية

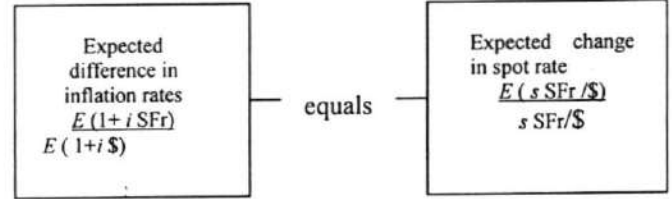
The Forward Premium And Changes In Spot Rates

عند توضيح العلاقة بين علاوة الأجل والتغيرات بأسعار الصرف الآنية، فإنه عندما لا يهتم الافراد بالمخاطرة، عند ذلك يكون سعر

٢٠٠١

مجلة (١) العدد (١)

تقدير التغيرات في سعر الصرف فينبغي تقدير الاختلاف في معدلات التضخم وكالاتي :



وفي ضوء ذلك :

سعر الصرف الآني × الاختلاف المتوقع بمعدلات

التضخم = سعر الصرف الآجل

1.01

$$1,275 = \times \frac{1.3125}{1.04}$$

1.04

4.2.6 معدلات الفائدة ومعدلات التضخم

Interest Rates and Inflation Rates

الناحية الرابعة لهذه المناقشة هي علاقة

معدلات الفائدة بمعدلات التضخم. لقد أوضح Irving

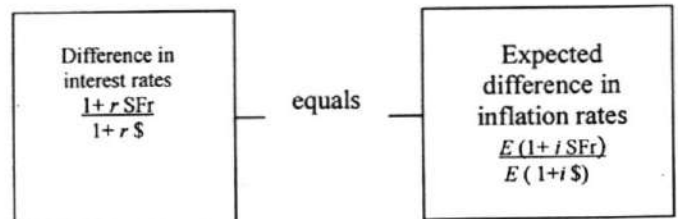
Fisher أن سعر الفائدة يعكس التضخم المتوقع في

هذه الحالة، ولهذا فإن سعر الفائدة الحقيقي المتوقع

يكون متساوي في الولايات المتحدة وسويسرا

والفرق بين أسعار الفائدة = الفرق المتوقع في

معدلات التضخم أي أن :



وأن توازن سوق رأس المال يتطلب أن يكون

سعر الفائدة الحقيقي نفسه في البلدين. وعليه فإن

سعر الفائدة الحقيقي المساوي إلى 3.5% في

سويسرا هو نفسه في الولايات المتحدة الأمريكية

وكما يلي : سعر الفائدة الحقيقي في سويسرا =

$$1+rSFr = 1.045625$$

$$rSFr(\text{real}) = \frac{1.045625}{E(1+iSFr)} - 1 = \frac{1.045625}{1.01} - 1 = .035$$

$$E(1+iSFr) = 1.01$$

• سعر الفائدة الحقيقي في الولايات المتحدة =

$$1+r\$ = 1.07625$$

$$r\$(\text{real}) = \frac{1.07625}{E(1+i\$)} - 1 = \frac{1.07625}{1.04} - 1 = .035$$

$$E(1+i\$) = 1.04$$

وبطريقة أخرى فإن : سعر الفائدة الحقيقي =

سعر الفائدة الاسمي - معدل التضخم (Madura, 1986).

أذن :

• سعر الفائدة الحقيقي في سويسرا =

$$1.045625 - 1.01 = \%3.5$$

سعر الفائدة الحقيقي في الولايات المتحدة =

$$1.07625 - 1.04 = \%3.5$$

5.2.6 العلاقة السابقة وارتباطها بالواقع

(1) العلاقة المتعلقة بتعادل سعر الفائدة يتم

اعتمادها في السوق الدولي الخالي تماما من

الضوابط الحكومية أو الضرائب ويسهل نقل

الاموال مثل سوق العملة الاوربية، وفي

الواقع يضع المتعاملون فيه سعر آجل للفرنك

بالعلاقة مع الفرق في اسعار الفائدة بالدولار

المجلة العراقية للعلوم الادارية

٢٠٠١

مجلد (1) العدد (1)

الاوربي والفرنك في سعره الانبي. ولا يعبر عن هذه العلاقة بشكل صحيح في السوق المحلية ذات الضوابط الحكومية والضرائب. (٢) نظرية توقعات الأسعار الآجلة : أحيانا" يقفز السعر الانبي المستقبلي الفعلي الى أعلى من السعر الآجل واحيانا" ينخفض الى ما دون ذلك مما يعني صعوبة التنبؤ بذلك كلما زادت المدة للتوقع.

(٣) قانون السعر الواحد : هناك علاقة واضحة بين التضخم وتغيرات أسعار الصرف، حيث ينخفض سعر الصرف الاجنبي للعملة بمقدار أو بنسبة الزيادة في معدل التضخم فزيادة معدل التضخم وزيادة الاسعار في البرازيل بين ١٩٩٤ - ١٩٨٩ بنسبة ٩٩,٩٩٩% ادى الى انخفاض قيمة العملة البرازيلية بنسبة ٩٩,٩٨٩% مقارنة بالدولار.

(٤) العلاقة بين اسعار الفائدة في اقطار مختلفة متساوية لانها اسعار الفائدة الحقيقية معدلا" بمعدلات التضخم او الاقطار ذات اسعار الفائدة العالية بصفة عامة ذات معدلات تضخم عالية. وهناك فروقات صغيرة بين اسعار الفائدة الحقيقية وبين اسعار الفائدة الاسمية (المحددة بالقيمة الاسمية للنقد).

7. العوامل المؤثرة على سعر الصرف الاجنبي الانبي

1.7 العرض والطلب على الصرف الاجنبي

يتحدد سعر الصرف كالمسلع من خلال التفاعل بين عوامل العرض والطلب، فعندما تتجاوز الكميات المعروضة الكميات المطلوبة ينخفض سعر العملة الى اقل من سعر الصرف التوازني في العملة

عندما تساوي عرض العملة مع الطلب عليها) الى الحد الذي يجد فيه البائعون من غير المجزي بيع مبالغ جديدة الى ان يصل الى السعر التوازني والعكس صحيح عندما تتجاوز الكميات المطلوبة الكميات المعروضة من عملة يرتفع سعرها الى المستوى الذي يجد المشترون أنه من غير المجزي شراء مبالغ جديدة فينخفض الطلب عليها حتى يصل الى السعر التوازني للعملة. ويمكن تقسيم عوامل العرض والطلب الى العوامل الاساسية والعوامل الفنية.

2.7 العوامل الاساسية

1.2.7 معدلات التضخم النسبية

عندما ترتفع الاسعار المحلية للسلع اكثر من اسعار السلع الاجنبية المشابهة بسبب ارتفاع معدلات التضخم النسبية يزيد طلب المستورد الاجنبي من السلع المحلية لانخفاض سعرها نسبيا" مما يؤدي الى زيادة عرض العملة الاجنبية مقابل العملة المحلية فترتفع قيمة العملة المحلية أي يرتفع سعر الصرف الاجنبي "للعلمة المحلية" حتى يصل الى سعر الصرف التوازني.

2.2.7 معدلات الفائدة النسبية

تؤثر سعر الفائدة في اسعار الصرف عن طريق جذبها لرؤوس الاموال الاجنبية فمثلا" رفع سعر الفائدة لدولة ما ٨% مقارنة بالدولة الثانية ذات سعر الفائدة ٥% يؤدي الى انتقال رؤوس الاموال من الدولة الثانية الى الدولة الاولى وزيادة الطلب على عملة الدولة الاولى مقارنة بالعرض منها ويؤدي الى رفع سعر الصرف لعملتها في مقابل سعر صرف عملة الدولة الثانية الى ان يصبح من غير المغري شراءها حين يرتفع سعرها بما يعادل

فرق سعر الفائدة بين الدولتين البالغ ٣% ويصل بالتالي الى سعر الصرف التوازني.

3.2.7 عرض النقد

ان الزيادة الحادة في عرض النقد المحلي بهدف تمويل العجز الحكومي المتزايد يؤدي الى زيادة كمية النقود المتداولة وبالتالي زيادة قيمة السلع والخدمات مما يؤدي الى زيادة مستوى الاسعار المحلية ويدفع قيمة العملة المحلية للانخفاض.

حيث أن :

$$MV = P + T$$

M = كمية النقد (في التداول الكتلّة النقدية في قنوات التداول "ثابتة").

V = سرعة تداول النقود من أجل أنجاز المعاملات.

P + T = متوسط الاسعار (مستوى الاسعار) لجميع المعاملات.

T = الحجم العيني لجميع المعاملات المنجزة خلال السنة (ثابتة).

وتشمل مفهوماً اوسع من الناتج القومي الاجمالي الحقيقي حيث يتضمن كذلك معاملات شراء السلع الوسيطة، شراء الاوراق المالية "الاقراض وكل الصفقات المستخدم النقود وسيطاً" لانجازها .

4.2.7 السياسة الضريبية الحكومية

ان الاجراءات الضريبية تقلل من السيولة المتداولة وتؤثر على سعر الصرف الاجنبي للعملة حيث تؤدي الى انخفاض الدخول وزيادة تكاليف الانتاج مما يؤدي الى ارتفاع للاسعار المحلية وانخفاض القدرة الشرائية للعملة المحلية مقابل

٢٠٠١

مجلد (١) العدد (١)

العملة الاجنبية وبالتالي انخفاض سعر الصرف الاجنبي والعكس صحيح .

5.2.7 العلاقة بين مدفوعات ومقبوضات ميزان

المدفوعات

يرتفع سعر الصرف الاجنبي نتيجة لزيادة عرض العملة الاجنبية والحاجة في مقابل ذلك لزيادة الطلب على عرض العملة الوطنية بسبب زيادة تصدير السلع والخدمات والاستثمارات الاجنبية، القروض الخارجية، والمساعدات الخارجية دون مقابل (حكومية وخاصة ودولية) والحوالات دون مقابل كتحويلات المغتربين ونفقات السياح الاجانب. ويحدث العكس عند زيادة الاستيراد للسلع والخدمات وخروج المساعدات من البلد المحلي لخارجه والتمويل لمغتربي بلد آخر ونفقات السياح المحليين في الخارج.

6.2.7 المضاربات

وهي تحدث بسبب تدفق الاموال الى بلد ما من بلدان أخرى للاستفادة من الارتفاع لعملة هذا البلد خلال فترة قصيرة من الزمن لتحقيق ربح من الفرق بين سعر الصرف الاجنبي لعملة هذا البلد بعد الارتفاع وسعرها بعد العودة الى سعر الصرف التوازني.

3.7 العوامل الفنية

1.3.7 خبرة المتعاملين لظروف السوق وأوضاعهم

يقوم المتعاملون في سوق الصرف الاجنبي في ضوء مهاراتهم وخبراتهم ومعرفتهم بأوضاع السوق (ظروفه) باتخاذ القرارات بشأن الاسعار وفيما اذا كان من الضروري تعديلها أو ابقائها على ما هي عليه. كما تتأثر اسعار العملات بسياسة

المجلة العراقية للعلوم الادارية

المتعاملين بخصوص حجم (مبالغ) الشراء والبيع وقوة المتعاملين التفاوضية وتوقعاتهم .

2.3.7 التغيرات في الاسواق الاخرى غير سوق الصرف الاجنبي

تؤثر التغيرات في الاسواق الاخرى غير سوق الصرف الاجنبي على اسعار العملات في سوق الصرف الاجنبي من خلال تأثيرها على العرض والطلب لهذه العملات فأرتفاع اسعار الاسهم "في سوق رأس المال" أو ارتفاع مردود ادوات الاستثمار في "السوق النقدي" اسعار الفائدة مرتفعة كحوالات الخزانة، القبولات البنكية، شهادات الايداع... الخ يؤدي الى "مزيد من الطلب على عملات" هذه الاسواق للاستثمار في ادواتها مما يؤدي الى ارتفاع اسعار هذه العملات، والعكس يحدث لو أنخفض مردود الاستثمار في ادوات هذه الاسواق حيث سيتم بيع هذه الادوات وبالتالي زيادة عرض هذه العملات وانخفاض اسعارها. كما أن سعر الصرف يتحدد بتدفقات الحساب الجاري اي بالعرض والطلب من الصرف الاجنبي الناتج عن "سوق السلع والخدمات" ويأتي في هذا الاطار لتأثير (GATT) الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة على هذا السوق واتجاهاتها نحو رفع الدعم عن المنتجات الزراعية والسمكية في اوربا ورفع معدلات الاجور في البلدان النامية مع تخفيض البلدان النامية لرسوم على تصدير الاخشاب وعولمة التسويق والاقتصاد ككل الى زيادة مدخولات U.S.A اولاً وأوروبا والدول المتقدمة ثانياً لزيادة قيمة صادراتها السلعية والتدفق في استثماراتها الخارجية ويؤثر في تحسين وضع موازين مدفوعاتها بشكل كبير وتقوية قيم عملاتها والعكس

مجلة (1) العدد (1) ٢٠٠١

صحيح للبلدان النامية التي لا تسيطر على اكثر من ٨% من سوق السلع والخدمات خالياً في ظل حمايتها الاقتصادية لمنتجاتها المحلية وفي المقابل سيؤدي ذلك الى عولمة سوق الصرف الاجنبي وزيادة هائلة في كفاءة وظائفه. أما السوق النفطي فأن الانخفاض الحاد في اسعار البترول أدت الى انخفاض كبير في مقبوضات الدول النفطية عموماً" ووجود أو زيادة عجز ميزان مدفوعاتها وانخفاض أسعار الصرف الاجنبي لعملاتها الوطنية وضعف نموها الاقتصادي وانخفاض مستوى رفاهية شعوبها وبالمقابل ادى ذلك الى تقليل مدفوعات اهم الدول المستهلكة للنفط مقابل سعيهم الى تخفيض مدخلات انتاج السلع والخدمات فأخفاض أسعارها ومع بقاء العوامل الاخرى ثابتة ارتفاع سعر عملاتها الوطنية ويؤدي الى توجه فائض مدفوعات النفط نحو زيادة رفاهية شعوبها في اطار توازن سوق السلع والخدمات فيها.

8 . طرق الحماية من مخاطر العملة الاجنبية

جرى تعريف مخاطرة العملة الاجنبية على انه ناتج عن التغير في سعر صرف العملة الاجنبية وتأثيره على صافي مركز الصرف الاجنبي Net Foreign Exchange Position للشركة. فاذا كانت الشركة في مركز صافي موجودات عملة اجنبية Net Foreign Assets Position (موجودات الصرف الأجنبي تتجاوز المطلوبات) فأن الخطر ينتج عن انخفاض سعر الصرف. أما إذا كانت الشركة في مركز صافي مطلوبات عملة اجنبية Net Foreign Liability Position (المطلوبات تفوق الموجودات من العملة الاجنبية) فأن الخطر ينتج عن ارتفاع سعر الصرف ماذا تستطيع الشركة

- ان تفعل لحماية نفسها من خطر تبدل أسعار صرف العملة الأجنبية؟ هناك أربع طرق ممكنة : -
- 1 - أن توازن الشركة ما بين الموجودات والمطلوبات من العملة الأجنبية.
 - 2 - أن تدخل السوق المستقبلية للعملة الأجنبية وتتعامل بعقود مستقبلية للعملة.
 - 3 - أن تقوم بالاقتراض من البنوك.
 - 4 - أن تدخل في عملية تبادل (سواب).

1.8 موازنة الشركة ما بين موجوداتها ومطلوباتها من العملة الأجنبية

إذا كان عند الشركة موجودات من عملة أجنبية وكان المدير المالي يتوقع ان ينخفض سعر صرف هذه العملة فإن عليه ان يخفض موجودات العملة الأجنبية اما اذا ارادت الشركة ان تحمي نفسها Hedge فقط، فما عليها الا ان توازن ما بين الموجودات والمطلوبات في ذات العملة الأجنبية، فاذا حدث وأنخفضت قيمة العملة فإن الخسارة في قيمة الموجودات الأجنبية يلغيتها تماما" الربح الناتج من انخفاض قيمة المطلوبات الأجنبية. في هذه الحالة يكون صافي مركز الموجودات في الصرف الأجنبي للشركة يساوي صفر، وبالتالي فإن الشوكة لا تحقق اي ربح أو خسارة.

2.8 دخول الشركة السوق المستقبلية للعملة الأجنبية وتعاملها بعقود مستقبلية للعملة

تستطيع الشركة ان تحمي نفسها من خطر العملة الأجنبية بدخول السوق المستقبلية Future forward market للصرف الأجنبي ، فتشتري أو تبني عقود مستقبلية. Futures Contract بحسب الحاجة، فاذا كانت الشركة بحاجة الى مبلغ معين من العملة الأجنبية لاستعماله في تسديد قيمة مشتريات

خارجية في وقت محدد في المستقبل، فإن الشركة تستطيع ان تشتري الان عقد مستقبلي بشراء المبلغ المطلوب من العملة الأجنبية بالعملة المحلية وبسعر مستقبلي Forward Exchange Rate. معروف حاليا" قد يختلف عن سعر الصرف الفوري Spot Exchange Rate وبذلك تحمي الشركة نفسها من خطر ارتفاع سعر صرف العملة الأجنبية في المستقبل، اما اذا كانت الشركة ستلقى دفعه بالعملة الأجنبية (ثمن صادرات مثل) في وقت ما في المستقبل فانها تستطيع ان تبني عقد مستقبلي لتسليم مبلغ معين من هذه العملة الأجنبية في التاريخ المستقبلي المحدد وبسعر صرف مستقبلي معروف الان وكلفة التحوط = الفرق ما بين سعر الصرف الان وسعر الصرف الأجل عند استحقاق العقد الأجل (المستقبلي) ان هذا يحمي الشركة من خطر انخفاض سعر العملة في المستقبل وفي كلتا الحالتين. قد تفوت الشركة على نفسها ارباحا" كان من الممكن الحصول عليها لو انخفض سعر صرف العملة الأجنبية في الحالة الاولى في عقود مستقبلية للعملة هو الحماية من خطر تقلب اسعار صرف العملة وليس تعظيم الربح بالمضاربة فيها. وتمتد العقود المستقبلية للعملة (٣٠ يوم، ٦٠ يوم، و٩٠ يوم) كما انه من الممكن التفاوض على عقود لفترات اطول، أما اسعار صرف العملة المحددة في هذه العقود، فأنها تتراوح بين الزيادة (علاوة) Premium او النقصان (خصم) Discount عن سعر الصرف الفوري Spot حسب التوقعات المستقبلية حول قيمة العملة وتختلف نسبة العلاوة أو الخصم من صفر الى ٢% أو ٣% للعملة المستقرة بالنسبة للعملة التي يتوقع ان يلحقها

تخفيض في قيمتها من ٥% - ٤% ، فإن الخصم المطلوب لسعر الصرف المستقبلي قد يتراوح بين ٢٠% - ١٥% ، وعندما يتوقع ان تكون نسبة الانخفاض في قيمة العملة اكبر من ٢٠% فإنه قد لا تتوفر عقود للتداول في مثل هذه العملات.

3.8 افتراض الشركة من المصرف

هناك طريقة اخرى لحماية الشركة من خطر العملة الاجنبية وذلك عن طريق الافتراض من البنوك ، فاذا كان على الشركة ان تدفع مبلغا" بالعملة الاجنبية في المستقبل فأنها تستطيع ان تقترض مبلغا" من بنك محلي بالعملة الوطنية، تحوله الى العملة الاجنبية المطلوبة بسعر الصرف السائد في السوق (اي الفوري) وتوظف الحصيلة في اوراق مالية أو ودائع بالعملة الاجنبية بحيث ان المبلغ الاصلي زائد الفائدة المستحقة تساوي الى المبلغ بالعملة الاجنبية الواجب دفعه مستقبلا". اما اذا كانت الشركة ستلقى قبضة بالعملة الاجنبية في المستقبل فأنها تستطيع ان تقترض الان من بنك اجنبي بتلك العملة الاجنبية بحيث ان المبلغ المقترض والفائدة المستحقة عليه تساوي المبلغ الذي سيدفع للشركة بالعملة الاجنبية مستقبلا" بعد الحصول على قرض العملة الاجنبية تقوم الشركة بتحويله الى العملة المحلية بسعر الصرف الفوري، ثم توظف هذه الاموال بالعملة المحلية في اوراق مالية. وحين تقبض الشركة المبلغ الموعود بالعملة الاجنبية تستعمل هذا المبلغ لتسديد قرضها بالعملة الاجنبية، في كلا الحالتين تم تبديل العملة على اساس اسعار الصرف الفورية عوضا" عن الانتظار وتبديل العملة في المستقبل بأسعار صرف غير اكدية.

4.8 دخول الشركة في عمليات تبادل (Swap)

يمكن للشركة ان تدخل في عملية مبادلة (سواب) Swap للحماية من مخاطر النقد الاجنبي وهذه العملية هي عبارة عن ترتيب مع متعامل في الصرف الاجنبي او مع بنك لتبديل عملة الى اخرى" في موعد مستقبلي محدد بسعر صرف محدد ومن الممكن ان تكون عملية السواب لبيع او لشراء عملة اجنبية في المستقبل ولكن بمعدلات صرف يتم الاتفاق عليها الان.

واخيرا" فإنه من الممكن للشركة ان لا تتخذ اي اجراء لحماية نفسها من خطر العملة الاجنبية وهو بالتاكيد احد البدائل الممكنة، في هذه الحالة تقوم الشركة بتجريب حظها والانتظار الى ان يحين موعد دفع (او قبض) المبلغ بالعملة الاجنبية فتشتره من (او يبيعه في) سوق الصرف الاجنبي بسعر الصرف السائد في السوق في ذلك الوقت في هذه الحالة، فإن الشركة تأخذ اخطار بقلب سعر صرف العملة الاجنبية وما قد ينتج عنها من ربح او خسارة.

9 الخلاصة Summary

تناولت هذه الدراسة خلفية الأساس النظري لسوق الصرف الاجنبية التي تعد الخطوة الاولى في مجال اهتمام الادارة المالية الدولية، وعلى وجه التحديد أسعار الصرف الاجنبية، الصرف الآني، والصرف الآجل، وكيفية استخدامها في التعاملات الدولية لمنشآت الاعمال. وقد جرت مناقشة هذه الموضوعات من حيث ماهيتها، وكيفية الحساب لكل منها، بالاضافة الى مناقشة العوامل التي تؤثر فيها. ولا بد للمدير المالي أن يربط بين هذه المفاهيم حتى يستطيع أن يقدر أو يتنبأ بأسعار الصرف. إذ

- يتفحص العوامل المؤثرة في اسعار الصرف التي تقوم على التنبؤ بهذه العوامل التي تؤثر في الطلب على العملات (الشراء)، وعرض العملات لغرض البيع في سوق الصرف الاجنبية.
- 6 - عوض، مروان ، العملات الأجنبية : الاستثمار والتمويل، عمان ، معهد الدراسات المصرفية، ١٩٨٨ ص ٣٠ - ٣١ .
- 7 - علي ، عبد المنعم السيد، والجنابي ، هيل عجمي، العلاقات النقدية الدولية، الموصل : دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، ١٩٩٢ ص ٧٨ - ٨٠ .
- 8 - كنونة ، أمين رشيد ، الاقتصاد الدولي، الطبعة الثانية، بغداد، مطبعة جامعة المستنصرية، ١٩٨٧ ، ص ٢٠٦ .

المراجع

1. Brealey, Richard A., and Myers, Stewart C., Principles of Corporate Finance, Mc. Graw - Hill, Inc. 1996, p.953.
2. Hempel, George H., Simonson, Donald G. and Coleman, Alan B., Bank Monagement: Text and cases, 4th . ed., Singapore : John wiley and Sons, Inc., 1994, pp. 684 - 685.
3. Madura, Jeff, International Financial Management, U.S.A : West Publishing Company, 1986, pp.42 - 67.
- 4 . Roa, Ramesh K. Financial Management : concepts and Applications, 2nd.ed., Singapore: Macmillan Publishing Company, Inc, 1992, p.820.
5. Weston, J. Fred, Besley, Scoot, and Brigham, Eugene, Essentials of Managerial Finance, 8th. ed., U.S.A : The Dryden Press, 1996.p 772.

جدول

حساب علاوات الصرف الآجلة

Type of Rate for British Pound	Value in Terms of U.S. Dollar	Maturity (n)	Forward Rate- Spot Rate Spot Rate	x $\frac{360}{n}$	Forward = Discount
Spot rate	\$ 1.2735				
30- day forward rate	1.2682	30 days	$\frac{1.2682 - 1.2735}{1.2735}$	x $\frac{360}{30}$	= 4.99%
60 - day forward rate	1.2637	60 days	$\frac{1.2637 - 1.2735}{1.2735}$	x $\frac{360}{60}$	= 4.62%
91 - day forward rate	1.2587	91 days	$\frac{1.2587 - 1.2735}{1.2735}$	x $\frac{360}{91}$	= 5.85%